Domingo 28
de abril de 1991
Año 2 - Nº 53

CASH

Suplemento
económico
Página/12



LA SEGUNDA ETAPA DE LA PRIVATIZACION PETROLERA

Acosado por la fragilidad fiscal del Plan de Convertibilidad y el reclamo de los bancos acreedores, el Gobierno acelera la privatización de YPF como instrumento para conseguir dólares. Ya está trabajando en la licitación de la refinería de Dock Sud y en el concurso para vender dos cuencas enteras.

PETROLEO

Bajo la dirección de José Estenssoro y Ricardo Zinn, el Gobierno ha comenzado la segunda fase de la privatización petrolera. La primera operación será la venta de la refinería de Dock Sud, por la que esperan obtener unos 50 millones de dólares. El plato fuerte será la enajenación de las cuencas Noroeste y Austral, con valuaciones de 700 y 150 millones de dólares, respectivamente. El martes se abren los sobres para el área Puesto Hernández: la oferta ganadora se acercaría a 250 millones de dólares.



José Estenssoro, presidente de YPF.

(Por Marcelo Zlotogwiazda) Ante la fragilidad fiscal del Plan de Convertibilidad y la creciente presión de la banca acreedora por mayores pagos de deuda externa, el Gobierno está acelerando lo máximo posible el programa de privatización de YPF, único recurso que les brinda alguna chance de mantener el programa en el mediano plazo. A los casi 600 millones de dólares que recaudarán pronto por la venta de reservas de las cuatro áreas centrales, se sumarán en el curso de este año no menos de 50 millones de dólares por la refinería de Dock Sud, y hacia mediados de 1992 alrededor de 850 millones de dólares por las cuencas petroleras Austral y Norte.

Pasado mañana se abrirán en el piso 13 de YPF las dos ofertas económicas que presentaron Pérez Companc-Occidental y Astra-Repsol por el área Puesto Hernández, cuyo concurso fue anulado oportunamente con el argumento de que había nada más que un competidor (Shell-Pérez Companc). Pero la verdadera razón del nuevo llamado fue que el Gobierno sospechó que el precio que iba a pagar ese consorcio (140 a 170 millones de dólares, según diferentes versiones) estaba lejos del umbral considerado mínimo. CASH pudo averiguar y luego constató en fuentes del más alto nivel del sector que la oferta ganadora de pasado mañana será aceptada sólo si supera el mínimo que figura en un memorándum oficial de circulación reservada: hay quienes aseguran que en ese documento consta nada más que un número —261,1 millones de dólares—, pero hay otros que afirman que esa cifra corresponde a la hipótesis de máxima y que hay otras dos por 220 y 240 millones.

En caso de que el concurso finalmente prospere, la correspondiente recaudación en efectivo no se agregará a los 309 millones de dólares que sumaron las ofertas ganadoras por El Tordillo, Huemul y Vizcacheras, sino a 339 millones. Ocurrió que si bien en una primera instancia Economía logró que Techint-Santa Fe Energy completaran con 31 millones de dólares en Bonos de Crédito a la Exportación (BOCREX) el original de 76,6 millones en efectivo, esta semana negoció un nuevo acuerdo consistente en un pago de 107,6 millones enteramente en efectivo. La razón fue que un par de días antes YPF había recibido una protesta por escrito del consorcio hispanoargentino que había salido segundo en esa puja —Repsol-Pérez Companc—, quejándose de que el pliego no contemplaba el pago con títulos. Sin embargo, algunos rumores indican que Techint-Santa Fe (se acaban de sumar al grupo otra petrolera de Estados Unidos y un banco internacional con presencia en la Argentina) accedieron a abonar todo en efectivo para salvar las apariencias porque paralelamente habrían obtenido algún tipo de compensación por los BOCREX.

Las joyas del reino

Si los casi 600 millones de dólares que Cavallo obtendrá por las cuatro áreas centrales hacen empalidecer los 214 millones en efectivo que el Gobierno obtuvo por ENTel y los 130 millones que le ingresaron por Aerolíneas Argentinas, estas cifras empequeñecen todavía más frente a lo que esperan recaudar por lo que José Estenssoro denomina Plan de Transformación Global de YPF y sus detractores apodan Plan Túpac Amaru.

En líneas generales el plan elaborado por la McKinsey & Company prevé la venta de cuencas enteras, refinerías, oleoductos, parte de la flota, equipos de geofísica y perforación, y de la obra social, con un costo social estimado en más de 15.000 empleados despedidos. Los cálculos de la consultora estimaban que toda la operación generaría ingresos por algo más de 1100 millones de dólares, pero estudios posteriores elevaron las proyecciones. Fuentes de YPF confiaron a CASH que un estudio del First Boston encargado por el Gobierno valuó la cuenca Austral en 700 millones de dólares y la cuenca Noroeste en 150 millones.

El responsable de preparar la venta de esas cuencas y de todo el resto de los activos que se transferirán es el ucedeísta Ricardo Zinn, quien fuera la principal espada de María Julia Alsogaray en la privatización telefónica hasta que renunció en disconformidad con el Congreso de la Nación, que había elevado el precio de la operación al subir la cantidad de títulos de la deuda externa que debían abonar los interesados.

El primer paso que dio Zinn fue llamar a cinco consultores por cada área (Beicip, Inter-ECL, Scientific Software, Gaffney & Cline, William Bros para la Norte, y Franla, Robertson Research, D and S Group, DeGoyler and McNaughton para la Austral) para que concursen por la asesoría técnica. Los ganadores tendrán la misión de dar los valores definitivos de las cuencas y definir si se privatizan en bloque o en partes.

Para esto último tendrán en cuenta la consigna que les bajó el Gobierno en el sentido de que las partes sean lo más chicas que permitan los criterios geológicos dado que "está visto por la experiencia de ENTel y Aerolíneas que no hay demasiado interés en el extranjero por negocios grandes en la Argentina". La apertura de los sobres está pautada para el 6 de mayo y la decisión de YPF se conocerá diez días después.

En cuanto al valor de las cuencas, los expertos del sector opinan que, además de las reservas de cada una, importan mucho las perspectivas de venta de la producción. En relación con la Noroeste, una cuenca con más gas que petróleo, su potencial depende de las posibilidades de abastecer de gas a Brasil y de lo que ocurra con la importación de gas desde Bolivia, que ocupa buena parte de la capacidad de transporte del gasoducto que une esa región con Buenos Aires. Respecto de la Austral, el inconveniente está dado por el tamaño del oleoducto que cruza el estrecho de Magallanes.

Según el cronograma oficial los trabajos de los consultores técnicos se estirarán hasta setiembre en el caso de la Austral y hasta noviembre en la de la Norte. Dos meses antes de esos respectivos momentos entrarán en juego los bancos de inversión encargados de elaborar el pliego y vender



Ricardo Zinn, responsable de la privatización de YPF.

el negocio, y los asesores legales que diseñarán los contratos. En la segunda quincena de mayo se lanzará el concurso para elegir los bancos de inversión en base a una lista de seis que envió el Banco Mundial, entre los que figuran Morgan Stanley, Goldman Sachs, First Boston y Salomon Brothers.

Dock Sud

José Estenssoro y Ricardo Zinn están avanzando en la venta de las dos cuencas (YPF sólo conservará lo que todavía le queda en las cuencas Neuquén, San Jorge y Mendoza) al margen del Congreso, bajo el argumento de que la Ley de Reforma del Estado ya autoriza todo lo que sea venta de reservas. Pero fuentes legislativas —tanto del oficialismo como de la oposición— que admiten que eso es cierto de acuerdo con la letra fría de la ley, sostienen que el espíritu de lo aprobado sólo abarcaba las cuatro áreas centrales ya concursadas, y anticiparon que presionarán para que la privatización de las dos cuencas requiera una nueva aprobación parlamentaria.

Lo que Economía sí envió al Congreso es un proyecto de ley para declarar "sujetos a privatización" todos los otros activos que recomendó vender McKinsey: tres refinerías (YPF retendrá Luján de Cuyo, La Plata y Neuquén), dos oleoductos, buques y talleres navales, puertos y boyas, plantas de despacho, el centro de investigaciones, equipos de sísmica y perforación y la obra social.

Aunque ese proyecto de ley ni siquiera comenzó a tratarse, ya han comenzado a trabajar en lo que será el caso piloto: la refinería de Dock Sud. Por un lado se invitó a seis bancos de inversión de segunda línea a concursar (los sobres se abren el 15 de mayo) para la confección de pliegos y la determinación del valor de venta, y en forma paralela técnicos del Banco Mundial están juntando antecedentes para realizar la tasación oficial. Se piensa llamar a licitación a mediados de julio y tener las ofertas treinta días después.

El informe McKinsey había calculado el valor de las refinerías Dock Sud, San Lorenzo y Campo Durán en 90 millones de dólares, y los números que manejan en YPF hablan de que por la primera podrían recaudar no menos de 40 millones. Entre los posibles compradores figura el grupo Astra, interesado en comprar una planta que elabora básicamente lubricantes, insecticidas y productos para el hogar.

Así como el dinero en efectivo de las cuencas irá en definitiva a parar a los bancos acreedores, en todas las restantes privatizaciones habrá un pago más directo, ya que se aceptarán títulos de la deuda externa.

Bravo a las críticas

El especialista de la Fundación Bariloche, Víctor Bravo, publicó en el último número de la revista *Realidad Económica* sus críticas a la venta de reservas de las áreas centrales:

- "El dominio de los hidrocarburos por parte de las empresas privadas no provendrá de la asunción por éstas de riesgos de inversión destinados a descubrir petróleo, sino de la venta por parte del Estado de áreas con reservas descubiertas y en explotación por YPF. Esto no ocurre en ningún otro país del mundo".
- "Se producirá una salida neta de divisas del país por el crudo que el adjudicatario exporte o venda en el mercado interno, ya que el decreto 1589 le asegura el 70 por ciento del precio internacional en divisas de libre disponibilidad".
- "Desde el primer momento de constituida la asociación con YPF, el socio privado puede disponer de la mitad de la producción proveniente de los 2973 pozos perforados y con infraestructura desarrollada por YPF".
- "Los fondos que el socio privado destine a la posible expansión de la producción provendrán de los beneficios obtenidos de la venta del petróleo originado en la infraestructura desarrollada por YPF".
- "No hay ninguna cláusula punitiva que castigue al socio en caso de no incrementar la producción del área por recuperación asistida, que es precisamente el objetivo proclamado por el Gobierno".
- "YPF ha demostrado estar en condiciones de explotar por sí misma estos yacimientos, que al ser de los más baratos que tiene le permitirían mejorar su posición e incluso adquirir o desarrollar tecnologías de recuperación asistida".
- "El monto que los empresarios pagan por el derecho de asociación irá a parar al Tesoro y no a YPF, lo cual contribuirá al vaciamiento de la empresa".
- "El valor de las cuatro áreas (incluyendo las reservas comprobadas, los pozos en producción, los costos de exploración que permitieron descubrir el volumen in situ y la infraestructura de superficie) alcanzaría a no menos de 4300 millones de dólares. Sin embargo se recaudarán nada más que 600 millones".



UN CHISTE ALEMANN

(*Por Juan Carlos Del Bello, Juan C. Estévez, Jorge Gaggero, Ricardo Gerardi y Miguel Maito*) El 19 de abril el matutino *El Cronista Comercial* informó —bajo el título "Novedosa idea de Alemann para pagar la deuda a los bancos"— sobre el particular modo en que el ex ministro de Economía y ex cuasi presidente del Banco Central expresa su "vigoroso apoyo" al plan económico puesto en marcha el 1º de abril. El análisis de la propuesta de Roberto Alemann y, en especial, de los posibles consecuencias de su eventual adopción sobre el esquema de convertibilidad vigente, no puede haber dejado indiferente al equipo de Domingo Cavallo, a pesar de la ausencia de reacciones públicas.

La propuesta es un disparo al corazón del "Plan Austral Convertible", en momentos en que está dando sus primeros pasos y justo cuando el ministro estaba de viaje por el exterior para obtener el oxígeno externo que le es indispensable.

Doble mensaje

Alemann explicaba así acerca de la pobre novedad sustancial que alberga su idea: "Brasil señala el camino que tiene que recorrer la Argentina, y éste pasa por arreglar los atrasos con los bancos comerciales", propuso. "Hay que partir de la base que todas las obligaciones se deben pagar...", sermoneó más adelante. Lo novedoso es el *cómo*, verdadero alarde de *macro-ingeniería financiera:* sugirió que "la Tesorería utilice parte de los encajes (bancarios) actuales —aproximadamente 2000 millones de dólares— para comprar los dólares necesarios y así efectuar al exterior el pago que se convenga (con los bancos acreedores). En contrapartida, le entregaría a los bancos locales un título, con cláusulas de plazo y tasas de interés a determinar".

La propuesta es doblemente conveniente para la banca acreedora: cobraría de una vez unos 1400 millones por intereses atrasados (20 por ciento del total, lo que acaba de ceder Brasil) y comenzaría a recibir un jugoso pago (no menos del 18-20 por ciento anual) a través de sus filiales locales por los encajes que hoy no son remunerados y que serían transformados en un nuevo título.

En cambio, la propuesta parece muy poco recomendable para la Nación:

1) Supone casi duplicar el negativo flujo de fondos previsto para este año con los organismos multilaterales (1000 millones de dólares) y la banca acreedora (70 millones, a 60 por mes), con un pago puntual que llevaría el total a pagar a niveles comparables con los más altos del período Sourrouille.

2) Erosionaría el esquema de convertibilidad, tanto en el caso de que los dólares a pagar sean restados de reservas (las divisas de libre disponibilidad caerían por debajo de los 1000 millones de dólares, obligando al Banco Central a vender oro, tarea para la cual los bancos suizos están especialmente preparados), como en la hipótesis de que fuesen adquiridos en el "mercado" (¿puede conseguirse tal suma al módico precio de 10.000 australes?).

3) Aumentaría la vulnerabilidad del sistema bancario ante una eventual corrida, exponiendo particularmente a los bancos locales de menor tamaño.

4) Tendería a debilitar la paridad de los títulos públicos y, en consecuencia, a aumentar la tasa de interés (si los Bónex remuneran un 17-18 por ciento anual es probable que para colocar el nuevo título se deba ofrecer un rendimiento mayor). "Quizás la tasa interna deba ser más alta —se adelanta Alemann— pero la imagen de buen pagador hacia afuera nos permitiría una catarata de beneficios."

5) En síntesis, la "novedosa" propuesta supondría minar las bases de la convertibilidad del austral, en especial su necesario sustento externo (el esquema sólo es viable con pagos por deuda externa no superiores al superávit fiscal). Si esta propuesta fuese un reflejo del "apoyo" que suscita afuera, ¿qué tipo de reacciones cabría esperar en el futuro inmediato de los operadores económicos locales, que deben ser inducidos a mirar más allá de los siete días de un modo menos caníbal, para que la economía encuentre un rumbo?

La historia de las hiperinflaciones de este siglo muestra que todas las naciones exitosas en superar el trance necesitaron un sustancial y sostenido apoyo externo, traducido en flujos financieros *positivos* (vale decir ingresos netos de capital). En los últimos dos años hemos sufrido tres hiperinflaciones y vivido permanentemente al borde del abismo. En tal situación, con una economía gravemente desestructurada y operadores internos con dos generaciones de cultura inflacionaria, ¿por qué la Argentina debiera ser la excepción? No lo es; por el contrario requiere urgentemente una sustancial mejora de su circunstancia externa (no sólo de su condición deudora, sino también de la comercial y de los flujos de capitales) como condición necesaria, aunque no suficiente, para salir del pozo.

Triple transparencia

Las inquietudes del doctor Alemann no parecen ser éstas; tampoco aclara cuál sería la "catarata de beneficios" que se precipitaría sobre los argentinos, después de pagarles a los bancos. A esta altura se nos ocurre preguntarle al doctor Alemann:

—¿Propone su "novedosa idea" en condición de ciudadano argentino o como hombre de la banca acreedora?

—¿Por qué un especialista usualmente riguroso en sus enfoques no explicita *todas* las implicancias de su propuesta, incluyendo las referidas a su grado de consistencia con el plan económico que dice apoyar?

—¿Por qué razón, un liberal tan atento en otros temas al texto de la Constitución, no reclama para el Congreso las atribuciones que debería ejercer en materia de endeudamiento externo y, por el contrario, realiza propuestas que tienden a vulnerar el espíritu de leyes de la Nación (la de convertibilidad, al menos), en la línea tan criolla de "hecha la ley, hecha la trampa"?

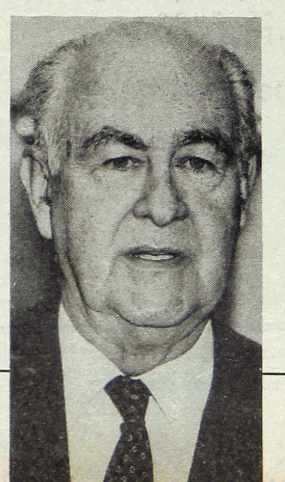
Como necesario corolario de estas tres preguntas formulamos tres propuestas concretas a favor de una mayor transparencia en las sugerencias de política económica y su debate:

—*Transparencia en las representaciones.* El Congreso de la Nación debería tratar y aprobar una ley que establezca el Registro Nacional de Gestores (asesores/lobbistas) al servicio de intereses extranjeros, privados o estatales, con prohibición de desempeño de cargos públicos de todo tipo para los inscriptos y muy fuertes penalidades para aquellos no inscriptos a los que se probase su vinculo con tales intereses. De este modo, recuperaríamos una valiosa experiencia de Estados Unidos, protegiendo la gestión de los intereses públicos y ayudando a la ciudadanía a calificar adecuadamente las "soluciones" que se le presentan.

—*Transparencia conceptual.* En la elaboración de propuestas que se refieran a los temas especialmente relacionados con nuestra vulnerabilidad como Nación y con las penurias económicas cada vez más graves que afectan a una creciente mayoría de ciudadanos. Esta es una apelación a nuestra responsabilidad personal y social, sin las cuales ninguna democracia sólida puede construirse.

—*Transparencia institucional.* Ninguna decisión relevante en los campos de la deuda externa e interna debería adoptarse sin el previo debate y aprobación por parte del Congreso de la Nación. Esto debería incluir absolutamente todas las decisiones relevantes: a modo de ejemplo, refinanciación de obligaciones, asunción de nuevas deudas, aplicación de títulos de deuda interna y externa a compras de activos públicos, y toda definición estratégica acerca de estos temas.

Cinco economistas de la Fundación Pensar sostienen que la propuesta de Roberto Alemann para aumentar los pagos a la banca acreedora, mediante los encajes del sistema financiero, equivale a un disparo fatal para el Plan de Convertibilidad.



FINANZAS

POR ALFREDO ZAIAT

El Buen Inversor

BUENA LETRA

Para detener la caída en picada de las tasas que empujó al dólar arriba de los 9950 australes, el Banco Central licitó Letras del Tesorería. En el mercado son escépticos acerca de su éxito, y estiman que el sistema se equilibrará a partir de mayo sin la necesidad de esos títulos públicos. La tasa subiría un poco y el dólar no sería una buena inversión. Los bancos sufren fuertes quebrantos y cada día les resulta más difícil armar bicicletas financieras.

A los banqueros no les gusta perder, y en este mes sufrieron como en ningún otro. Acostumbrados, a lo negocios fáciles, la caída en picada de las tasas modificó el libreto de la City. Hasta hace unos días pocas cosas incomodaban a los operadores de las mesas de dinero, e incluso no sufrían mucho si un negocio no salía bien, porque enseguida surgía otra oportunidad. Pero en las últimas semanas no encontraron respuestas a la sucesión de tropiezos. Ahora, las Letras de Tesorería les abren una posibilidad para cubrir parte de los fuertes quebrantos. De todos modos, si los financistas estiman que el Plan Cavallo durará por lo menos hasta las elecciones, deberán hacer buena letra, en el resto de sus negocios, porque no les alcanzará con estos nuevos títulos.

En realidad, los "gurúes" del microcentro se muestran escépticos con el resultado de las letras. Estas tienen el objetivo de absorber la liquidez excedente del sistema, que deprime hasta niveles bajísimos las tasas. Ese instrumento de regulación monetaria llegó tarde a la City, señalan los banqueros, pues la estimación de liquidez de mayo es menor a la actual. Entonces, prevén que el mercado recobrará el equilibrio a partir de esta semana, lo que impulsará un poco la tasa independientemente de las Letras.

En las dos últimas semanas se produjo la paradoja de que la tasa en el call (mercado interbancario) fue inferior a la de los plazos fijos. Los bancos, con tal de cuidar a sus clientes, acumularon pérdidas, ya que pagaban una tasa mayor que la que cobraban. El Banco Central puso énfasis en que no iba a salir en auxilio de las entidades absorbiendo fondos mediante pases, y que sólo iba a intervenir con Letras de Tesorería que no generan déficit cuasifiscal.

Pero el plazo de las Letras (90 días) y la tasa que está dipuesto a pagar el Central por los australes (menos que la que devenga el Bónex '89; 17 por ciento anual, según afirmó el presidente del BCRA, Roque Fernández) no satisfizo las expectativas de los banqueros. Uno de los especialistas monetarios de la City, consultado por CASH, estimó que como mínimo la tasa debería haber sido del 25 por ciento anual. Para llegar a ese porcentaje calculó que los fondos inmovilizados por tres meses tendrían que devengar no menos del 2 por ciento mensual (medio punto por la tasa internacional, un uno por ciento por el riesgo país, más otro medio punto por la devaluación del dólar).

Esa puja por la tasa se verificó en la licitación del viernes: los bancos pidieron entre 23 y 37 por ciento anual por sus fondos, y el BCRA declaró desierta la licitación al no querer convalidar ese nivel de tasas.

Con ese panorama es muy difícil que las Letras tengan una aceptación masiva en el mercado. Los más críticos a ese título lo descalifican como un instrumento de regulación monetaria (por la extensión del plazo), y lo entienden como una herramienta para financiar desequilibrios fiscales. Como el pago del aguinaldo se acerca peligrosamente (junio), el plazo de las Letras a 90 días calza justo para poder sortear una de las mayores turbulencias del plan, argumentan.

Para los ahorristas, el escenario financiero que los operadores del microcentro dejan trascender para el próximo mes coloca al dólar sin grandes aspiraciones y a la tasa en ascenso. El Banco Central continuará con sus ajustes diarios del billete verde hasta culminar mayo en 9900 australes. En tanto, la tasa para el pequeño inversor se ubicaría entre el 1 y el 1,5 por ciento mensual. Por último, las acciones pueden sufrir un poco al disminuir la liquidez del sistema, y las paridades de los Bónex ya alcanzaron valores muy altos. Entonces, los que quieran obtener alguna ganancia financiera van a tener que esforzarse y hacer muy buena letra para conseguir negocios rentables en la City.

Dólar

BAJA -0,8%

(Cotización en casas de cambio)

Viernes anterior 9880

LUN	MAR	MIER	JUE	VIER
9860	9880	9950	9980	9860

La cantidad de ₳ que existen

(en millones)

	en ₳	en u$s
Circ. monet. al 25/4	36.792.131	3687
Base monet. al 25/4	48.892.073	4899
Depósitos al 23/4:		
Cuenta corriente	6.003.131	608
Caja de ahorro	7.598.185	769
Plazos fijos	15.536.518	1573

Nota: La circulación monetaria es la cantidad de dinero que está en poder del público y en los bancos. La base monetaria son los australes del público y de los bancos más los depósitos de las entidades financieras en cuenta corriente en el Banco Central. Se tomó el tipo de cambio correspondiente a cada fecha. Los montos de los depósitos corresponden a una muestra realizada por el BCRA.



Bónex

Serie	Precio (en australes) Viernes 19/4	Viernes 26/4	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
1981	1.020.000	1.020.000	0,0	5,7	85,5
1982	983.000	990.000	0,7	6,0	85,7
1984	925.000	938.000	1,4	6,0	118,7
1987	824.000	837.000	1,6	7,6	137,3
1989	662.000	667.000	0,8	7,1	114,1

Nota: Los precios son por las láminas al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas.

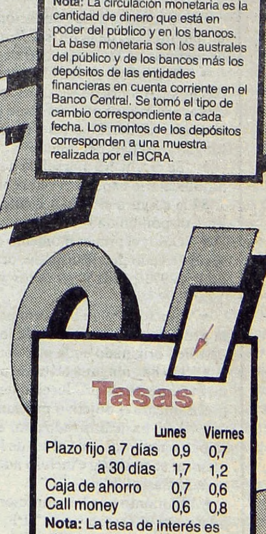
Bónex en dólares

Serie	Precio Viernes 19/4	Viernes 26/4	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
1981	103,5	103,5	0,0	1,9	6,2
1982	99,4	100,5	1,1	3,8	9,4
1984	94,1	95,0	0,9	3,7	25,0
1987	83,5	84,5	1,1	5,6	32,8
1989	67,2	67,2	0,0	4,7	20,7

Nota: Son los precios que hay que pagar por las láminas de 100 dólares.

Acciones

	Precio (en australes) Viernes 19/4	Viernes 26/4	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
Acindar	26,70	25,30	-5,2	10,0	232,9
Alpargatas	4,40	4,65	5,7	-7,9	207,9
Astra	21,55	21,70	0,7	4,1	138,9
Atanor	6,45	7,20	11,6	-10,0	242,9
Bagley	2,33	2,35	0,9	27,0	334,8
Celulosa	3,44	3,31	-3,8	-0,3	171,3
Electroclor	14,50	15,40	6,2	1,3	189,9
Siderca	3,25	3,20	-1,5	-2,4	226,5
Banco Francés	228,00	212,00	-7,0	-1,4	175,3
Garovaglio	108,00	103,00	-4,6	21,2	267,9
Indupa	3,62	3,85	6,4	0,5	194,0
Ipako	16,70	16,50	-1,2	-5,7	243,8
Ledesma	1,96	2,05	4,6	9,6	313,6
Molinos	5,25	5,55	5,7	38,8	369,6
Pérez Companc	4,80	4,97	3,5	12,3	193,0
Nobleza Piccardo	7,20	6,70	-6,9	-14,1	287,3
Renault	6,00	6,15	2,5	19,4	502,9
Promedio bursátil			3,3	9,6	199,6



Tasas

	Lunes	Viernes
Plazo fijo a 7 días	0,9	0,7
a 30 días	1,7	1,2
Caja de ahorro	0,7	0,6
Call money	0,6	0,8

Nota: La tasa de interés es efectiva mensual. Todos los valores son promedios de mercado y para los plazos fijos se toma la que reciben los pequeños y medianos ahorristas

POR ALFREDO ZAIAT

FINANZAS

El Buen Inversor

BUENA LETRA

Para detener la caída en picada de las tasas que empujó al dólar arriba de los 9950 australes, el Banco Central licitó Letras del Tesorería. En el mercado son escépticos acerca de su éxito, y estiman que el sistema se equilibrará a partir de mayo sin la necesidad de esos títulos públicos. La tasa subiría un poco y el dólar no sería una buena inversión. Los bancos sufren fuertes quebrantos y cada día les resulta más difícil armar bicicletas financieras.

A los banqueros no les gusta perder, y en este mes sufrieron como en ningún otro. Acostumbrados, a lo negocios fáciles, la caída en picada de las tasas modificó el libreto de la City. Hasta hace unos días pocas cosas incomodaban a los operadores de las mesas de dinero, e incluso no sufrían mucho si un negocio no salía bien, porque enseguida surgía otra oportunidad. Pero en las últimas semanas no encontraron respuestas a la sucesión de tropiezos. Ahora, las Letras de Tesorería les abren una posibilidad para cubrir parte de los fuertes quebrantos. De todos modos, si los financistas estiman que el Plan Cavallo durará por lo menos hasta las elecciones, deberán hacer buena letra, en el resto de sus negocios, porque no les alcanzará con estos nuevos títulos.

En realidad, los "gurúes" del microcentro se muestran escépticos con el resultado de las letras. Estas tienen el objetivo de absorber la liquidez excedente del sistema, que deprime hasta niveles bajísimos las tasas. Ese instrumento de regulación monetaria llegó tarde a la City, señalan los banqueros, pues la estimación de liquidez de mayo es menor a la actual. Entonces, prevén que el mercado recobrará el equilibrio a partir de esta semana, lo que impulsará un poco la tasa independientemente de las Letras.

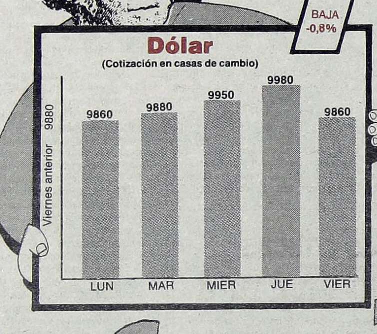
En las dos últimas semanas se produjo la paradoja de que la tasa en el call (mercado interbancario) fue inferior a la de los plazos fijos. Los bancos, con tal de cuidar a sus clientes, acumularon pérdidas, ya que pagaban una tasa mayor que la que cobraban. El Banco Central puso énfasis en que no iba a salir en auxilio de las entidades absorbiendo fondos mediante pases, y que sólo iba a intervenir con Letras de Tesorería que no generan déficit cuasifiscal.

Pero el plazo de las Letras (90 días) y la tasa que está dipuesto a pagar el Central por los australes (menos que la que devenga el Bónex '89; 17 por ciento anual, según afirmó el presidente del BCRA, Roque Fernández) no satisfizo las expectativas de los banqueros. Uno de los especialistas monetarios de la City, consultado por CASH, estimó que como mínimo la tasa debería haber sido del 25 por ciento anual. Para llegar a ese porcentaje calculó que los fondos inmovilizados por tres meses tendrían que devengar no menos del 2 por ciento mensual (medio punto por la tasa internacional, un uno por ciento por el riesgo país, más otro medio punto por la devaluación del dólar).

Esa puja por la tasa se verificó en la licitación del viernes: los bancos pidieron entre 23 y 37 por ciento anual por sus fondos, y el BCRA declaró desierta la licitación al no querer convalidar ese nivel de tasas.

Con ese panorama es muy difícil que las Letras tengan una aceptación masiva en el mercado. Los más críticos a ese título lo descalifican como un instrumento de regulación monetaria (por la extensión del plazo), y lo entienden como una herramienta para financiar desequilibrios fiscales. Como el pago del aguinaldo se acerca peligrosamente (junio), el plazo de las Letras a 90 días calza justo para poder sortear una de las mayores turbulencias del plan, argumentan.

Para los ahorristas, el escenario financiero que los operadores del microcentro dejan trascender para el próximo mes coloca al dólar sin grandes aspiraciones y a la tasa en ascenso. El Banco Central continuará con sus ajustes diarios del billete verde hasta culminar mayo en 9900 australes. En tanto, la tasa para el pequeño inversor se ubicaría entre el 1 y el 1,5 por ciento mensual. Por último, las acciones pueden sufrir un poco al disminuir la liquidez del sistema, y las paridades de los Bónex ya alcanzaron valores muy altos. Entonces, los que quieran obtener alguna ganancia financiera van a tener que esforzarse y hacer muy buena letra para conseguir negocios rentables en la City.



La cantidad de ₳ que existen
(en millones)

	en ₳	en u$s
Circ. monet. al 25/4	36.792.131	3687
Base monet. al 25/4	48.892.073	4899
Depósitos al 23/4:		
Cuenta corriente	6.003.131	608
Caja de ahorro	7.598.185	769
Plazos fijos	15.536.518	1573

Nota: La circulación monetaria es la cantidad de dinero que está en poder del público y en los bancos. La base monetaria son los australes del público y de los bancos más los depósitos de las entidades financieras en cuenta corriente en el Banco Central. Se tomó el tipo de cambio correspondiente a cada fecha. Los montos de los depósitos corresponden a una muestra realizada por el BCRA.

Bónex

Serie	Precio (en australes) Viernes 19/4	Viernes 26/4	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
1981	1.020.000	1.020.000	0,0	5,7	85,5
1982	983.000	990.000	0,7	6,0	85,7
1984	925.000	938.000	1,4	6,0	118,7
1987	824.000	837.000	1,6	7,6	137,3
1989	662.000	667.000	0,8	7,1	114,1

Nota: Los precios son por las láminas al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas.

Bónex en dólares

Serie	Precio Viernes 19/4	Viernes 26/4	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
1981	103,5	103,5	0,0	1,9	6,2
1982	99,4	100,5	1,1	3,8	9,4
1984	94,1	95,0	0,9	3,7	25,0
1987	83,5	84,5	1,1	5,6	32,8
1989	67,2	67,2	0,0	4,7	20,7

Nota: Son los precios que hay que pagar por las láminas de 100 dólares.

Acciones

	Precio (en australes) Viernes 19/4	Viernes 26/4	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
Acindar	26,70	25,30	-5,2	10,0	232,9
Alpargatas	4,40	4,65	5,7	-7,9	207,9
Astra	21,55	21,70	0,7	4,1	138,9
Atanor	6,45	7,20	11,6	-10,0	242,9
Bagley	2,33	2,35	0,9	27,0	334,8
Celulosa	3,44	3,31	-3,8	-0,3	171,3
Electroclor	14,50	15,40	6,2	1,3	189,9
Siderca	3,25	3,20	-1,5	-2,4	226,5
Banco Francés	228,00	212,00	-7,0	-1,4	175,3
Garovaglio	108,00	103,00	-4,6	21,2	267,9
Indupa	3,62	3,85	6,4	0,5	194,0
Ipako	16,70	16,50	-1,2	-5,7	243,8
Ledesma	1,96	2,05	4,6	9,6	313,6
Molinos	5,25	5,55	5,7	38,8	369,6
Pérez Companc	4,80	4,97	3,5	12,3	193,0
Nobleza Piccardo	7,20	6,70	-6,9	-14,1	287,3
Renault	6,00	6,15	2,5	19,4	502,9
Promedio bursátil			**3,3**	**9,6**	**199,6**

Tasas

	Lunes	Viernes
Plazo fijo a 7 días	0,9	0,7
a 30 días	1,7	1,2
Caja de ahorro	0,7	0,6
Call money	0,6	0,8

Nota: La tasa de interés es efectiva mensual. Todos los valores son promedios de mercado y para los plazos fijos se toma la que reciben los pequeños y medianos ahorristas

ME JUEGO



ALBERTO SPOLSKI
Presidente del Banco Patricios

Con la baja abrupta de la tasa de interés los bancos están perdiendo dinero, ¿cómo se están acomodando al nuevo esquema financiero?

—Primero hay que remarcar que el plan de convertibilidad ha generado expectativas positivas, lo que se traduce en estabilidad y en reactivación del aparato productivo. Sin embargo, aún existen varios obstáculos a superar y el sector bancario no está ajeno a ese panorama. Las entidades deben soportar un peso importante por la magnitud del débito bancario (1,2 por ciento) sobre las cuentas corrientes y cajas de ahorro, que genera marginalidad en las operaciones. Además, los encajes sobre los depósitos son altísimos.

—¿Cómo están reaccionando los bancos al caer en picada los spreads (márgenes de intermediación)?

—La caída de la rentabilidad es importante, y para compensar la baja de los spreads, las entidades buscan desarrollar prestaciones de servicios y participar activamente en operaciones de comercio exterior. Nuestro banco, por ejemplo, al ser cooperativo está estrechamente vinculado a economías regionales, a PyMEs y a profesionales, y si se reactiva la economía se incrementará nuestro negocio bancario.

—Al bajar los spreads las pérdidas patrimoniales son importantes, ¿los bancos cerrarán sucursales y despedirán personal para amortiguar los quebrantos?

—Ese camino no se seguirá en la banca cooperativa, ya que ésta se encuentra vinculada al sector servicio. Entonces, la reconversión no va a ser traumática. Además, las entidades cooperativas se guían por los principios de ayuda mutua y de solidaridad.

—¿Qué porcentaje de los ingresos del banco corresponden a servicios?

—El 100 por ciento del gasto de este banco está cubierto por los ingresos por servicios, pero esa relación no es usual en el resto del sistema.

—¿Los ahorristas retiran sus depósitos por la baja de la tasa?

—No. Lo que se observa es que hay un traslado de plazo fijo a cuenta corriente y caja de ahorro.

—¿Continuó en este mes el crecimiento de los argendólares?

—Sí. En lo que va del mes aumentó más del 5 por ciento con respecto a marzo.

—Los bancos salieron a ofrecer créditos personales, ¿cuál es la respuesta de la gente?

—De cada 1000 entrevistas con clientes, 350 se llevaron la solicitud de un crédito de 2000 dólares. El 20 por ciento (70) ya se presentaron.

—Frente al actual panorama financiero, ¿qué le recomienda a un inversor?

—Invertir en títulos públicos.

DE HABERLO SABIDO

Dólar-Tasas

La licitación de Letras de Tesorería fracasó el viernes (ver El buen inversor), pero sirvió para calmar el dólar, que cerró a 9860 australes.

El billete verde había tocado el jueves los 9980 australes debido a la abundante liquidez del sistema financiero. Las tasas reflejaban esa situación, y en el call se llegaron a pactar al medio punto mensual, mientras que los ahorristas obtuvieron 0,7 por ciento. Según la muestra que realizó el Banco Central (al 23/4) las colocaciones a plazo fijo sumaron casi 1600 millones de dólares.

Acciones-Títulos

Las acciones tuvieron una semana positiva, al subir en promedio 3,3 por ciento. Se destacó la suba de Atanor con un 11,6 por ciento, y en la otra punta se ubicó Banco Francés con una pérdida del 7 por ciento. En las cinco ruedas se negociaron 65,4 millones de dólares, más de diez millones con respecto a la semana anterior. La paridad de los Bónex '89 culminó a 67,2 dólares, el mismo valor que el del último viernes. Pero el miércoles había alcanzado el precio record de 68,3 dólares. Por otra parte, los Vavis acusaron quebrantos del 6 y 6,7 por ciento para las series 3 y 4, respectivamente.

Inflación
(en porcentajes)

Abril	11,4
Mayo	13,6
Junio	13,9
Julio	10,8
Agosto	15,3
Setiembre	15,7
Octubre	7,7
Noviembre	6,2
Diciembre	4,7
Enero 1991	7,7
Febrero	27,0
Marzo	11,0
Abril*	5,0

Inflación acumulada desde abril de 1990 a marzo 1991: 287%

* *Estimación IPES.*

Ferrocarril Urquiza

COMPRAR POR NADA

PRIVATIZACIONES

El Gobierno desmintió la oferta del consorcio que integraban Guillermo Alchouron, el presidente de la Sociedad Rural, Eduardo de Zavalía, y la española Renfe, porque ninguno de ellos contaba con respaldo suficiente. El 21 de mayo se larga una nueva licitación.

(Por Raúl Dellatorre) La pretensión de adquirir un tercio del Ferrocarril Urquiza por parte de una empresa cuyo capital apenas equivale a un Ford Falcon modelo 1980 SECT S.A.) y el origen incierto del aporte que debía realizar otra firma altamente deficitaria cuyas pérdidas son subsidiadas anualmente por el Estado español (RENFE) son algunas de las razones que llevaron al Comité de Asesoramiento para la Privatización Ferroviaria a desestimar la oferta del consorcio FGU para la concesión del ramal mesopotámico por 30 años.

Quizá el dato que llamó más poderosamente la atención de los técnicos que analizaron la oferta económico-financiera del consorcio FGU, haya sido la desproporción entre el capital propio y la inversión comprometida por la firma SECT, cuyo vocero principal es el ruralista Guillermo Alchouron. Según los informes oficiales que sirvieron de base a la decisión de rechazar la oferta, "su patrimonio neto es poco significativo, tratándose de una sociedad de reciente creación; no registra operaciones ni actividad alguna, dado que su objeto social se refiere principalmente a la presentación de la sociedad a licitaciones como la que nos ocupa".

Su protagónica participación en el consorcio (31,25 por ciento) representa un compromiso de aportes por 6.780.000 dólares, los cuales deberían ser afrontados por un capital propio declarado de 6000 dólares. Es como decir que teniendo por único patrimonio un Falcon modelo '80, se pretende acceder a un tercio de la red ferroviaria Buenos Aires-Misiones con sus ramales y estaciones, talleres ferroviarios, 791 vagones y 25 locomotoras por 30 años.

Aun tomando en cuenta los patrimonios particulares declarados por los accionistas de SECT —que de todos modos no podrían considerarse comprometidos en la oferta—, la capacidad económico-financiera fue calificada como insuficiente por el Comité de Asesoramiento. Ni los 678.000 dólares de Willy Alchouron, los 2.143.000 dólares del presidente de la Sociedad Rural Eduardo de Zavalía, sumados a los capitales de la transportadora brasileña Volta Redonda, la naviera del mismo origen Delfino y el estudio jurídico Trujillo, lograron conmover a los encargados de analizar la oferta.

En el caso del socio principal del consorcio, la estatal española RENFE, con una participación del 37,5 por ciento, la objeción central es la de ser "altamente deficitaria, siendo cubierta su pérdida anual por aportes del gobierno español". A partir de ello, el informe de los auditores concluye que RENFE "no contaría con libre disponibilidad de fondos para financiar el proyecto que nos ocupa" ni con la debida autorización del gobierno español "en caso de prever aportes en dinero".

El análisis de la situación económico-financiera de los otros cinco integrantes del consorcio —TISA, Del Bene, Astarsa, Ferromel y Buriasco— resulta menos significativo por su menor participación, que llega al 6,5 por ciento en cada caso. Sin embargo, merecen un comentario las observaciones hechas por los técnicos de la Comisión a la participación de TISA y Buriasco en el grupo oferente.

Con respecto a TISA, señala el informe que "como cliente de Ferrocarriles Argentinos; ha tenido un mal comportamiento de pago de los fletes realizados" y su estado financiero (financia la mayor parte de sus activos mediante endeudamiento) "está muy lejos de avalar concreta y fehacientemente los aportes a la concesionaria, que alcanzarían a 1.350.000 dólares.

Además, el informe técnico recomienda analizar las repercusiones sobre la concesión del Urquiza que podrían derivarse del contrato F.A. número 418.134 con Buriasco, referido a la conversión de mil "booggies" (la estructura que va debajo del vagón) de trocha ancha a trocha media. La particularidad de este contrato que llamó la atención de los técnicos es que, siendo el Urquiza el único ramal del país de trocha media, no se entiende cuál es la conveniencia para Ferrocarriles Argentinos de convertir mil vagones que sólo podrán ser usados por el concesionario privado —con el costo de la conversión a su cargo— y contratando (en noviembre de 1990) a una empresa que a su vez participa en la licitación.

En definitiva, la evaluación económico-financiera de la oferta del consorcio FGU resultó negativa en base a las siguientes conclusiones:

- frágil estructura financiera del oferente para la concreción del proyecto;
- significativa dependencia de la obtención de financiación en la banca extranjera, cuya disponibilidad no está suficientemente documentada;
- inexistencia de fuentes alternativas de financiación;
- fuerte concentración de los aportes necesarios en el primer año, de dudosa concreción;
- proyección financiera de la concesionaria (nivel de actividad y retorno de la inversión) de dudosa concreción.

Al predominio que ya ejercen las empresas estatales españolas sobre las comunicaciones (Telefónica) y el transporte aéreo (Iberia), RENFE le ofrecía sumar una vía terrestre, conectada con el proyecto Los Libertadores que apadrina la misma empresa junto a la Sociedad Estatal del V Centenario, también peninsular.

Este proyecto apunta a interconectar, vía privatización y crédito español, los ramales ferroviarios de todos los países de la cuenca del Plata (Argentina, Uruguay, Brasil y Paraguay), extendiéndose hasta Bolivia, Perú y Chile. No se puede descartar que otros países con intereses económicos en la región (¿Estados Unidos?) miren con cierto recelo el avance español y, esta vez, hayan sugerido ser menos "concesivos" con el cumplimiento de los requisitos de los pliegos. Habrá que estar atentos a las novedades cuando se vuelva a licitar el ramal, el 21 de mayo.

Guillermo Alchouron.



Alejandro Elías



ALBERTO SPOLSKI

Presidente del Banco Patricios

Con la baja abrupta de la tasa de interés los bancos están perdiendo dinero, ¿cómo se están acomodando al nuevo esquema financiero?

—Primero hay que remarcar que el plan de convertibilidad ha generado expectativas positivas, lo que se traduce en estabilidad y en reactivación del aparato productivo. Sin embargo, aún existen varios obstáculos a superar y el sector bancario no está ajeno a ese panorama. Las entidades deben soportar un peso importante por la magnitud del débito bancario (1,2 por ciento) sobre las cuentas corrientes y cajas de ahorro, que genera marginalidad en las operaciones. Además, los encajes sobre los depósitos son altísimos.

—¿Cómo están reaccionando los bancos al caer en picada los spreads (márgenes de intermediación)?

—La caída de la rentabilidad es importante, y para compensar la baja de los spreads, las entidades buscan desarrollar prestaciones de servicios y participar activamente en operaciones de comercio exterior. Nuestro banco, por ejemplo, al ser cooperativo está estrechamente vinculado a economías regionales, a PyMEs y a profesionales, y si se reactiva la economía se incrementará nuestro negocio bancario.

—Al bajar los spreads las pérdidas patrimoniales son importantes, ¿los bancos cerrarán sucursales y despedirán personal para amortiguar los quebrantos?

—Ese camino no se seguirá en la banca cooperativa, ya que ésta se encuentra vinculada al sector servicio. Entonces, la reconversión no va a ser traumática. Además, las entidades cooperativas se guían por los principios de ayuda mutua y de solidaridad.

—¿Qué porcentaje de los ingresos del banco corresponden a servicios?

—El 100 por ciento del gasto de este banco está cubierto por los ingresos por servicios, pero esa relación no es usual en el resto del sistema.

—¿Los ahorristas retiran sus depósitos por la baja de la tasa?

—No. Lo que se observa es que hay un traslado de plazo fijo a cuenta corriente y caja de ahorro.

—¿Continuó en este mes el crecimiento de los argendólares?

—Sí. En lo que va del mes aumentó más del 5 por ciento con respecto a marzo.

—Los bancos salieron a ofrecer créditos personales, ¿cuál es la respuesta de la gente?

—De cada 1000 entrevistas con clientes, 350 se llevaron la solicitud de un crédito de 2000 dólares. El 20 por ciento (70) ya se presentaron.

—Frente al actual panorama financiero, ¿qué le recomienda a un inversor?

—Invertir en títulos públicos.

DE HABERLO SABIDO

Dólar-Tasas

La licitación de Letras de Tesorería fracasó el viernes (ver El buen inversor), pero sirvió para calmar el dólar, que cerró a 9860 australes.

El billete verde había tocado el jueves los 9980 australes debido a la abundante liquidez del sistema financiero. Las tasas reflejaban esa situación, y en el call se llegaron a pactar al medio punto mensual, mientras que los ahorristas obtuvieron 0,7 por ciento. Según la muestra que realizó el Banco Central (al 23/4) las colocaciones a plazo fijo sumaron casi 1600 millones de dólares.

Acciones-Títulos

Las acciones tuvieron una semana positiva, al subir en promedio 3,3 por ciento. Se destacó la suba de Atanor con un 11,6 por ciento, y en la otra punta se ubicó Banco Francés con una pérdida del 7 por ciento. En las cinco ruedas se negociaron 65,4 millones de dólares, más de diez millones con respecto a la semana anterior. La paridad de los Bónex '89 culminó a 67,2 dólares, el mismo valor que el del último viernes. Pero el miércoles había alcanzado el precio record de 68,3 dólares. Por otra parte, los Vavis acusaron quebrantos del 6 y 6,7 por ciento para las series 3 y 4, respectivamente.



Inflación
(en porcentajes)

Abril	11,4
Mayo	13,6
Junio	13,9
Julio	10,8
Agosto	15,3
Setiembre	15,7
Octubre	7,7
Noviembre	6,2
Diciembre	4,7
Enero 1991	7,7
Febrero	27,0
Marzo	11,0
Abril*	5,0

Inflación acumulada desde abril de 1990 a marzo 1991: 287%

** Estimación IPES.*

Ferrocarril Urquiza

COMPRAR POR NADA

PRIVATIZACIONES

El Gobierno desmintió la oferta del consorcio que integraban Guillermo Alchourón, el presidente de la Sociedad Rural, Eduardo de Zavalía, y la española Renfe, porque ninguno de ellos contaba con respaldo suficiente. El 21 de mayo se larga una nueva licitación.

(Por Raúl Dellatorre) La pretensión de adquirir un tercio del Ferrocarril Urquiza por parte de una empresa cuyo capital apenas equivale a un Ford Falcon modelo 1980 SECT S.A.) y el origen incierto del aporte que debía realizar otra firma altamente deficitaria cuyas pérdidas son subsidiadas anualmente por el Estado español (RENFE) son algunas de las razones que llevaron al Comité de Asesoramiento para la Privatización Ferroviaria a desestimar la oferta del consorcio FGU para la concesión del ramal mesopotámico por 30 años.

Quizá el dato que llamó más poderosamente la atención de los técnicos que analizaron la oferta económico-financiera del consorcio FGU, haya sido la desproporción entre el capital propio y la inversión comprometida por la firma SECT, cuyo vocero principal es el ruralista Guillermo Alchouron. Según los informes oficiales que sirvieron de base a la decisión de rechazar la oferta, "su patrimonio neto es poco significativo, tratándose de una sociedad de reciente creación; no registra operaciones ni actividad alguna, dado que su objeto social se refiere principalmente a la presentación de la sociedad a licitaciones como la que nos ocupa".

Su protagónica participación en el consorcio (31,25 por ciento) representa un compromiso de aportes por 6.780.000 dólares, los cuales deberían ser afrontados por un capital propio declarado de 6000 dólares. Es como decir que teniendo por único patrimonio un Falcon modelo '80, se pretende acceder a un tercio de la red ferroviaria Buenos Aires-Misiones con sus ramales y estaciones, talleres ferroviarios, 791 vagones y 25 locomotoras por 30 años.

Aun tomando en cuenta los patrimonios particulares declarados por los accionistas de SECT —que de todos modos no podrían considerarse comprometidos en la oferta—, la capacidad económico-financiera fue calificada como insuficiente por el Comité de Asesoramiento. Ni los 678.000 dólares de Willy Alchouron, los 2.143.000 dólares del presidente de la Sociedad Rural Eduardo de Zavalía, sumados a los capitales de la transportadora brasileña Volta Redonda, la naviera del mismo origen Delfino y el estudio jurídico Trujillo, lograron conmover a los encargados de analizar la oferta.

En el caso del socio principal del consorcio, la estatal española RENFE, con una participación del 37,5 por ciento, la objeción central es la de ser "altamente deficitaria, siendo cubierta su pérdida anual por aportes del gobierno español". A partir de ello, el informe de los auditores concluye que RENFE "no contaría con libre disponibilidad de fondos para financiar el proyecto que nos ocupa" ni con la debida autorización del gobierno español "en caso de prever aportes en dinero".

El análisis de la situación económico-financiera de los otros cinco integrantes del consorcio —TISA, Del Bene, Astarsa, Ferromel y Buriasco— resulta menos significativo por su menor participación, que llega al 6,5 por ciento en cada caso. Sin embargo, merecen un comentario las observaciones hechas por los técnicos de la Comisión a la participación de TISA y Buriasco en el grupo oferente.

Con respecto a TISA, señala el informe que "como cliente de Ferrocarriles Argentinos, ha tenido un mal comportamiento de pago de los fletes realizados" y su estado financiero (financia la mayor parte de sus activos mediante endeudamiento) "está muy lejos de avalar concreta y fehacientemente los aportes a la concesionaria, que alcanzarían a 1.350.000 dólares.

Además, el informe técnico recomienda analizar las repercusiones sobre la concesión del Urquiza que podrían derivarse del contrato F.A. número 418.134 con Buriasco, referido a la conversión de mil "booggies" (la estructura que va debajo del vagón) de trocha ancha a trocha media. La particularidad de este contrato que llamó la atención de los técnicos es que, siendo el Urquiza el único ramal del país de trocha media, no se entiende cuál es la conveniencia para Ferrocarriles Argentinos de convertir mil vagones que sólo podrán ser usados por el concesionario privado —con el costo de la conversión a su cargo— y contratando (en noviembre de 1990) a una empresa que a su vez participa en la licitación.

En definitiva, la evaluación económico-financiera de la oferta del consorcio FGU resultó negativa en base a las siguientes conclusiones:

- frágil estructura financiera del oferente para la concreción del proyecto;
- significativa dependencia de la obtención de financiación en la banca extranjera, cuya disponibilidad no está suficientemente documentada;
- inexistencia de fuentes alternativas de financiación;
- fuerte concentración de los aportes necesarios en el primer año, de dudosa concreción;
- proyección financiera de la concesionaria (nivel de actividad y retorno de la inversión) de dudosa concreción.

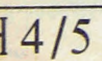
Al predominio que ya ejercen las empresas estatales españolas sobre las comunicaciones (Telefónica) y el transporte aéreo (Iberia), RENFE le ofrecía sumar una vía terrestre, conectada con el proyecto Los Libertadores que apadrina la misma empresa junto a la Sociedad Estatal del V Centenario, también peninsular.

Este proyecto apunta a interconectar, vía privatización y crédito español, los ramales ferroviarios de todos los países de la cuenca del Plata (Argentina, Uruguay, Brasil y Paraguay), extendiéndose hasta Bolivia, Perú y Chile. No se puede descartar que otros países con intereses económicos en la región (¿Estados Unidos?) miren con cierto recelo el avance español y, esta vez, hayan sugerido ser menos "concesivos" con el cumplimiento de los requisitos de los pliegos. Habrá que estar atentos a las novedades cuando se vuelva a licitar el ramal, el 21 de mayo.

Guillermo Alchouron.



Alejandro Elías



POR DANIEL SOSA

MUNDO

Tras un respiro que le permitió salir del recalentamiento del 8, la economía chilena retomó su tendencia ascendente. Los problemas del nuevo rico se relacionan con la inflación, esta vez impulsada por un exceso de dólares en el Banco Central. La buena performance de las exportaciones, el mayor gasto público y un fuerte proceso de inversiones dibujan un panorama inusual en la región.



LOS

Por donde menos se esperaba, tratándose de un país latinoamericano, Chile enfrenta una disyuntiva en el frente económico. Ya no es el recalentamiento que "padeció" luego de crecer a un ritmo del 9,1 por ciento anual en 1989 (esa instancia fue superada el año pasado, cuando redujo la velocidad de su expansión y debió conformarse con un alza del PBI de 2,1 puntos). Ahora la dificultad que retorna es el peligro de un desborde de la inflación, de la mano de una excesiva acumulación de divisas.

La previsión oficial de suba de precios para el año es de 15-18 por ciento, pero los datos del primer trimestre no reflejan plenamente esa pauta y algunos analistas pronosticaron un nivel superior al 20 por ciento. Con una estructura fiscal que se mantendrá a rajatabla, según acaba de ratificarlo el ministro de Hacienda, el democristiano Alejandro Foxley, la cuestión se concentra en cómo corregir el superávit del balance de pagos. Es decir, la acumulación excesiva de dólares en el Banco Central que ha puesto en debate la eventual adopción de medidas que impidan o encarezcan la entrada de recursos externos (particularmente los de corto plazo), o bien, que permitan dejar afuera el excedente para que no se convierta en un factor de emisión inflacionaria de moneda.

El celo de Foxley se extremó en estos últimos días, ante la inesperada necesidad de reforzar algunas partidas. "Estamos enfrentando gastos adicionales en muchos rubros, como la prevención del cólera, la atención de la seguridad ciudadana y la defensa del Estado frente a los actos de terrorismo."

Esa rigidez determinó que este año se haya decidido pagar sólo el 10,6 por ciento de los 130 millones de dólares adeudados a pensionados.

La preocupación por la estabilidad es central y constituye el principal motivo por el cual el presidente Patricio Aylwin rechazó hasta el momento los convites para participar en el MERCOSUR (Mercado Común del Sur, formado por la Argentina, Brasil, Paraguay y Uruguay). Los funcionarios chilenos defienden un proceso que consideran sano y que les permitió el año pasado registrar inversiones record del 20 por ciento del producto, incluido un ingreso de capitales extranjeros también record, de 1200 millones de dólares.

Para este año las perspectivas siguen siendo promisorias. El Programa de Economía del Trabajo estimó que el crecimiento económico se acercará al 6 por ciento, impulsado por el gasto público (que aumentará entre 7 y 8 puntos), las exportaciones y las remuneraciones reales. En este último aspecto se espera un alza de 5 a 6 por ciento, mientras en estos días se cierra la negociación por el salario mínimo, que rondará finalmente en los 100 dólares mensuales. Esta evolución permitiría reducir el desempleo de un nivel de 5,7 por ciento en la actualidad a 5,2 por ciento al finalizar el año.

El economista Hernán Cheyre maneja previsiones similares: crecimiento del 5 por ciento, inflación de 18 e inversiones por 20 puntos del PBI. Sin embargo, se preocupa porque los salarios crecieron 6,8 por ciento en los últimos doce meses, frente a un producto sólo 2,8 puntos mayor.

Al margen de estas prevenciones, la perspectiva macroeconómica aparece también fortalecida por una deuda externa cuyos vencimientos se concentran mayoritariamente en el mediano y largo plazo (14.117 millones de dólares, frente a compromisos totales de 17.566). Paradójica-

"EL COSTO

(Por Félix Marcos) Hernán Büchi, ministro de Hacienda de Pinochet desde febrero del '85 hasta la asunción de Patricio Aylwin, señaló a CASH que el éxito de la política económica chilena fue el producto de una firme decisión por terminar con una economía estatizada y reemplazar a ésta por una economía de mercado, "independientemente de los altos costos sociales que ello implicó", aun "cuando estos últimos han comenzado a atenuarse".

—*¿Cree usted que lo realizado en su país es el camino más apto para enfrentar los graves problemas que aquejan a América latina en materia económico-social?*

—Lo que hemos hecho en Chile debe ser analizado con atención, tanto por los resultados obtenidos como por la oportunidad en que encaramos el pasaje de una economía con fuerte peso de lo estatal a otra en manos de los sectores privados. Los datos en materia de crecimiento económico, apertura de la economía, aumento de las exportaciones y, particularmente en los últimos años, la tendencia a la disminución de la desocupación, son de por si muy ilustrativos.

En cuanto a lo de la oportunidad quiero subrayar algo que no siempre está suficientemente presente cuando se habla del éxito de nuestro modelo: nosotros encaramos esta política en la década más difícil de este siglo, la de los años 80, también conocida como la de la crisis o explosión de la deuda externa. Hemos abordado todos los problemas simultáneamente. Particularmente estoy conforme con lo logrado y, de haber sido electo, hubiera persistido en esta línea para resolver problemas que considero que aún no están resueltos adecuadamente.

—*¿Podría dar ejemplos al respecto?*

—Habría acentuado la política de privatizaciones en el área petrolera. Todavía las destilerías siguen en manos del Estado y algo similar ocurre con buena parte de la red ferroviaria y el servicio de agua potable y alcantarillado, aunque en estos últimos sectores logramos una mayor eficiencia y ello se expresa en que,

EN EL BOLSILLO

Forest contra el frío

Para comprar camperas, Forest, en Chacarita. Por algo la llaman la "avenida de las camperas". Desde 390.000 a 1.200.000, hay cientos de opciones.

En Leiting, Forest 499, una corta, con cierre, en varios colores, lisa, 590.000. Tipo sky, en violeta, con aplicaciones flúo, 890.000.

Staford, Forest 461, una de doble pila de botones, con capucha, combinada en tres colores, 790.000. En chintz, sin capucha, doble cierre, combinada en dos colores, 580.000.

Curaçao, Forest 457. Un modelo en chintz, combinado en gris y negro, tipo camperón, 990.000. Otra con los hombros en matelasée de raso, con cuello de simil piel, 1.100.000. Aceptan tarjeta, sin recargo.

Lacar, Forest 455 y otros dos locales en la misma cuadra. Un camperón para mujer, reversible, con frunces, 899.000. Otra de chintz, con cuello de corderoy, cierre y broches, 799.000.

Spotto, Forest 415. Un modelo de duvetina, al estilo de las viejas "infladas", con cuello mao, lisa, con broches, 399.000 en efectivo y 469.000 con tarjeta. Viene en todos los colores imaginables.

Dinno Valiani, Forest 399. Un camperón de sky, largo 7/8, con cintura, en colores flúo, doble abotonadura, con tarjeta 1.019.000 y en efectivo 929.000. Otra reversible, para dama, 769.000 con tarjeta y 699.000 en efectivo.

En el mismo local, una de chintz combinada con cuero simil reptil, forrada en piel sintética, reversible, largo 7/8, 1.379.000 con tarjeta y 1.249.000 en efectivo.

Quincy, Forest 389. Camperón de gabardina, interior de matelasée, marca Cacharel, en color verde inglés, 980.000 con tarjeta y 890.000 de contado. De la misma marca, un camperón tipo sky, verde combinada con bordó, doble abotonadura, 1.200.000 con tarjeta y 1.090.000 en efectivo.

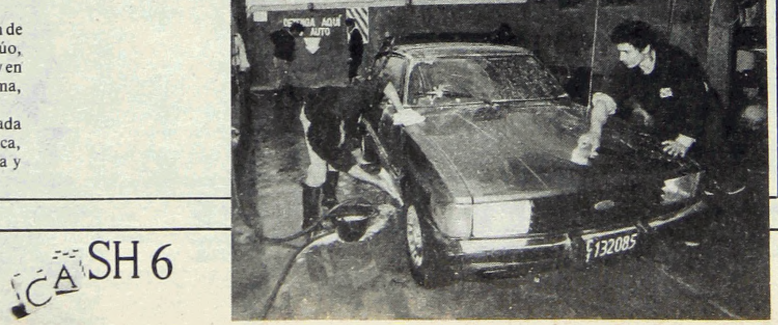
Hand's, Forest esquina Maure. Un spolverino reversible, en dos colores contrastantes, con botones muy grandes, 1.090.000. Un modelo similar, en La Rue des Boluson, Maure 4109, en blanco y negro, 990.000.

En Forest 414, un piloto para damas, de abrigo, azul con botones en tres colores diferentes, 1.210.000. Un camperón tipo cazador, en gabardina, con cuello de corderoy, forrado en viyela imprimée, 1.078.000.

Lavado de carrocería

—Muratore y Cervantes	80.000
—Santa Fe y Dorrego	70.000 (1)
—Chiclana y Caseros	70.000
—San Pedrito 69	90.000
—ACA Palermo, Cerviño y Oro	35.000 (2)
—J.B. Alberdi 3068	80.000
—Figueroa Alcorta 6438	70.000
—Juramento 3411	65.000
—Güemes 4270	70.000 (3)
—Fits Roy 2200 y Nicaragua	70.000 (3)

En todos los casos, se consideró un auto mediano.
(1) Cada 5 lavados, uno gratis
(2) Exclusivo para socios, sistemas automático
(3) Los miércoles, a las damas, 60.000


M. Manusia

CHILE

RICOS DE AL LADO

mente, tanta solidez también puede resultar perjudicial. Es el caso del sobrante de capitales del sistema de jubilación privada, que llega a 7000 millones de dólares y que dio paso a una polémica sobre su utilización.

Foxley admitió la necesidad de "buscar una flexibilidad de las oportunidades de inversión" que las administradoras de fondos de pensión tienen, aunque consideró que en una primera fase se deben "agotar las posibilidades de inversión de esos recursos en el país". Quien se viene manifestando en favor de la búsqueda de oportunidades en el exterior es Sergio Baeza, titular de las Asociaciones de Fondos de Pensión (AFP).

El ex ministro de Hacienda durante el gobierno de Pinochet, Luis Escobar Cerda, rechazó una lisa y llana apertura de la cuenta de capitales en el sentido propiciado por Baeza. "Chile, como país en desarrollo, tiene escasez de capital, por lo que resultaría lógico que antes de hacer enormes esfuerzos por traer inversión extranjera se pueda usar inversión basada en el ahorro nacional", dijo. Su propuesta a Foxley fue que organismos como el Banco Mundial o el Interamericano de Desarrollo emitan bonos que sean comprados por las AFP. El BID o el BM podrían entonces revertir los recursos en créditos para proyectos del país.

Para aflojar tensiones, la semana pasada el Banco Central flexibilizó normas cambiarias: se amplió de 120 a 150 días el plazo máximo de retorno de las exportaciones; se eliminó la obligación de liquidar en el mercado cambiario formal las divisas provenientes de ventas a extranjeros con tarjeta de crédito; se elevó de mil a dos mil dólares el monto unitario de embarques de exportación sin obligación de retorno, y se suprimió la obligación de informar sobre importaciones sin pago, tales como internaciones de menaje propio. Si esta batería se revela insuficiente, los dolores de cabeza serán —curiosamente— proporcionales al éxito del modelo.

Hernán Büchi

SOCIAL ES INEVITABLE"

pese a la vecindad con Perú, no nos hayamos visto afectados de manera importante por el cólera.

—El 35 por ciento de la producción chilena se exporta, ¿qué composición tiene la misma?

—Sigue pesando fundamentalmente el cobre. Este, históricamente, llegó a ser el 80 por ciento del total de lo exportado, hoy sólo representa el 40 por ciento. Aunque creció en valores absolutos el volumen del cobre exportado, su participación se relativiza debido a la mayor incidencia de otros rubros como frutas y productos industriales.

—¿Las empresas del cobre continúan siendo de propiedad estatal?

—Sí, y ello es producto de una decisión política antes que económica. Creo que esto hay que revertirlo y pasar a una rápida privatización siguiendo la tendencia global del plan en favor de la economía de mercado.

—¿En manos del Estado dan ganancias? ¿Las utilizan como instrumento de política económica?

—Sí, dan ganancias, pero no las necesitamos como instrumentos, disponemos de otros medios para influir en la política económica. Lo que ocurre es que sigo pensando que el Estado tiene que desprenderse cuanto antes de esas empresas y ello por una razón muy concreta: en la medida que la economía se trasnacionaliza, una empresa estatal integrada en el mundo es un peligro, dado que el Estado quedaría subordinado a las corporaciones trasnacionales.

—Varios políticos y economistas chilenos han volcado fuertes críticas respecto del alto costo social que trae aparejado este modelo económico. ¿Qué valor le atribuye a dichas observaciones?

—Que más allá de la valoración cuantitativa que muchos hacen de ese costo, el mismo existe y existirá en cualquier país en desarrollo —es decir, pobre—, como Chile. Ello es inevitable. Frente a esta realidad, los gobiernos, como lo hizo el de Pinochet, deben tomar medidas para minimizar tal costo social, apuntando a atender a los sectores más necesitados, comenzando por los que están sin trabajo y no planteando aumentos de salarios, dado que los desocupados quedarían igualmente marginados. Para estos últimos aplicamos "subsidios de cesantías" y prestamos especial atención para que los recursos lleguen efectivamente a sus destinatarios.

Algunas cifras indican que en muchas cosas hemos avanzado. Un ejemplo: Argentina tenía una de las tasas de mortalidad infantil más baja de América, hoy no es así. Chile ha dado pasos importantes por reducirlas y estamos en mejores condiciones relativas que en su país.

Quiero, por último, agregar sintéticamente otro ejemplo: durante 1985-89 logramos integrar al proceso de producción a un 25 por ciento de la fuerza de trabajo desocupada, con lo cual acentuamos nuestra orientación por lograr un permanente crecimiento de la economía.

EL MODELO EN CIFRAS

	1985	1986	1987	1988	1989	1990
P.B.I. Global (*)	2,1	5,5	4,9	7,6	9,3	2,1
Desempleo urbano Gran Santiago	17,0	13,1	11,9	10,2	7,9	6,6
Remuneraciones medias reales (*)	−3,8	1,7	−0,3	6,6	1,9	1,6
Deuda externa millones dólares	20.403					16.865

(*) Variaciones respecto del año precedente
Fuente: CEPAL

El lado oscuro

Los críticos del modelo chileno sostienen que durante la dictadura de Pinochet, y con la finalidad de tratar de velar el costo social de la política económica en ejecución, se han manipulado indicadores económicos y criterios estadísticos reales. Entre otros se destacan:

- La medición de la ocupación y el desempleo;
- Las proporciones de población en situación de pobreza o indigencia,
- La elaboración de los índices de precios y, en particular
- La falta de datos sobre la distribución del ingreso durante el período analizado.

Lo argumentado se ejemplifica mostrando la disparidad manifiesta entre los datos oficiales y estudios de otros centros de investigación.

1) Desocupación efectiva en Gran Santiago (1989): 16,6 %. Lo oficial: 7,9 %.

2) "Las remuneraciones reales comenzaron a caer a partir de julio de 1989. Al fin del tercer trimestre, el índice general de remuneraciones señalaba un nivel del 0,2 por ciento menor respecto a igual período del año anterior."

3) "La disminución de la deuda externa se hizo por la vía de convertir deuda en inversión extranjera directa, es decir, transferir propiedad de activos nacionales. Esto lleva a que mañana se saque fuera, por concepto de ganancias, lo que ahora deja de salir como intereses."

Fuentes: 1) Programa de Economía del Trabajo, de la Academia de Humanismo Cristiano.

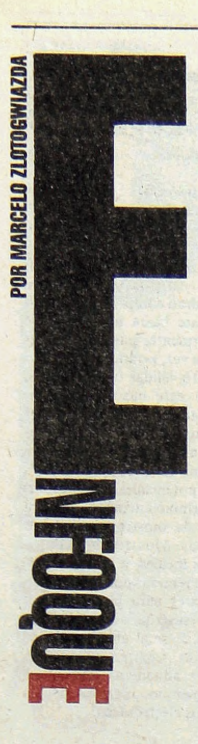
2) Instituto Nacional de Estadística, organismo oficial.

3) Pedro Vuskovic, ex ministro del gobierno de Salvador Allende.



PLATA DULCE. El presidente de Brasil, Fernando Collor, aprobó un conjunto de medidas que facilitarán el turismo de sus connacionales en el exterior y eliminan exigencias burocráticas en otros sectores. Los viajeros podrán comprar dólares anticipadamente hasta un monto de 4000, sin presentar pasajes ni pasaportes. A su vez, podrán tener tarjetas de crédito válidas fuera del país, aunque en este caso los gastos tendrán un tope de 8000 dólares por viaje. Las compañías del ramo ya comenzaron a disputar un mercado que se estima en unos dos millones de clientes potenciales. La flexibilización determinó además el fin de la obligación de mostrar pasaportes para comprar en los free shops de los aeropuertos locales, a la vez que se autorizaron remesas postales de hasta 500 dólares para la compra de libros y la suscripción de revistas extranjeras. Pese al ablandamiento de las normas, seguirán rigiendo las restricciones aduaneras, que impiden, por ejemplo, ingresar al país con aparatos electrónicos.

ION TIRIAC. El ex entrenador de Guillermo Vilas y antiguo astro del tenis internacional, Ion Tiriac, acaba de extender su vocación de hombre de negocios a su país de origen: Rumania. Allí acaba de inaugurarse el Tiriac Bank, el primer banco comercial privado de la nación euro-oriental, que puso fin a cuatro décadas de monopolio estatal en el sector financiero. Con un capital inicial de 50 millones de dólares, Tiriac es el principal accionista de la institución (con el 25 por ciento), mientras el resto se divide entre 8000 corporaciones e inversores individuales que protagonizaron una verdadera corrida para adquirir los papeles, después que la apertura del banco fuera anunciada en octubre pasado. La nueva entidad comenzará en breve a realizar operaciones interbancarias con divisas, lo que actualmente es privilegio de seis bancos públicos. El esquema tiene como finalidad abrir espacio para la convertibilidad de la moneda local, cotizada a 200 unidades por dólar.



Los que mueven el dinero en este país, que en su mayoría se muestran optimistas sobre el futuro del plan, rescatan como el hecho más importante de la semana en materia económica la forma en que ellos mismos asimilaron el cambio en la composición de las reservas del Banco Central.

Obligado por el cronograma de vencimientos de la deuda externa a cancelar compromisos, Domingo Cavallo tuvo que incorporar cerca de 220 millones de dólares en Bónex al cómputo de las reservas que le dan sustento al esquema de convertibilidad, para así cubrir los billetes que giró al exterior. La modificación que deterioró la calidad del respaldo (no es lo mismo un Bónex que un billete) fue absorbida por la City con absoluta normalidad. En el fondo, están aceptando transitoriamente ese tipo de triquiñuelas, con el convencimiento de que el ministro está avanzando por el camino correcto para conseguir un nivel de superávit fiscal que le permita pagar deuda con dólares comprados mediante ese excedente. La visión del microcentro financiero no va más allá de eso, y descartan por el momento cualquier posibilidad de corrida cambiaria o, a lo sumo, aseguran que en caso de que haya algún amague en ese sentido, Cavallo lo neutralizará fácilmente vendiendo sin ningún pudor los dólares que sean necesarios.

Los humores de los industriales son mucho más matizados. Están los que recogen los efectos del incremento en la demanda que provoca la recuperación en el poder adquisitivo y la ausencia de alternativas financieras atractivas para colocar sobrantes, pero abundan los que miran con preocupación la posibilidad de que Cavallo triunfe en estabilizar *esta* situación.

Acindar es el ejemplo arquetípico de la última variante. Al margen de las formas patoteriles con que la patronal encaró el conflicto y de los siniestros condimentos que aporta el general Alcides López Aufranc, la ofensiva se corresponde con la de una empresa que habiendo reorientado su perfil productivo hacia la exportación (el mercado externo representa la mitad de su facturación) se encuentra con un ministro que habla de mantener este tipo de cambio hasta la eternidad.

Desde Economía descartan cualquier vinculación entre la actitud de Acindar y el programa de Cavallo, diciendo que la firma de la familia Acevedo tenía en carpeta los despidos masivos desde hace varios meses (la idea es reducir la dotación total de 5700 a 4000 en los próximos dos años). Parecen no recordar que el horizonte industrial que se atisbaba en épocas de Erman González no difería mucho de lo que ahora puede proyectar una empresa. En todo caso, la mayor consistencia que aportó el nuevo equipo económico potencia la chance de perdurabilidad y acelera decisiones de ajuste y racionalización.

En este sentido y como en anteriores oportunidades (1968 con el plan Krieger Vasena y 1989 con el plan BB), Acindar es nada más que una precursora de lo que vendrá, y el desarrollo del conflicto es seguido con mucha atención por todos los empresarios que están evaluando reconversiones o achicamientos, y que ven a Villa Constitución como un banco de pruebas sociopolítico.

La gente de Cavallo no ignora las dificultades que el actual tipo de cambio provoca en la industria, pero sigue apostando a que la situación se corrija a través de una reducción forzada de costos, y fundamenta su confianza en datos que le suministró el INDEC: el informe preliminar sobre la evolución de precios en abril que Héctor Valle acercó al equipo económico indica que habrá deflación en el índice mayorista y que, si bien el índice de precios al consumidor (IPC) aumentará alrededor de un 5 por ciento en la medición mensual, en la segunda y tercera semana el resultado fue negativo. Dado que la metodología del INDEC para el IPC compara los precios promedio a lo largo de un mes con los precios promedio a lo largo del mes anterior, la caída registrada en la última parte de abril les deja como hándicap para mayo un efecto arrastre negativo.

Sin embargo, las reducciones de costos que se dieron hasta ahora no alcanzan los niveles que, por ejemplo, el secretario de Planificación Vittorio Orsi, considera indispensables (habló de un 12 a 15 por ciento), y lo previsible para junio en adelante es que el tipo de cambio real vuelva a deteriorarse.

Si son correctas las apreciaciones de la City sobre la contundencia del esquema para impedir cualquier corrida, un escenario muy probable para los próximos meses es que Cavallo se vea enfrentado a una disyuntiva de hierro: seguir enamorado de la estabilidad que facilita el dólar barato o ceder a las crecientes presiones que seguramente recibirá de la industria.

EL BAUL DE MANUEL

Por M. Fernández López



Un estudiante de Economía

Ingresó a la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Buenos Aires en 1918, año de la Reforma Universitaria, movimiento que le tuvo entre sus adeptos. Venido del interior, halló malos profesores de Economía y los suplió por buenos libros, no concurriendo a clases. En 1919 leyó completo el tomo I de *El capital*, traducido veinte años antes por Juan B. Justo, a quien adoptó como guía y a cuyas conferencias no faltaba. En alguna de las innumerables pensiones que lo albergaban, los domingos escribía reseñas bibliográficas, que publicaba en la revista del centro de estudiantes. Su primer artículo *¿Salarios a oro?* apareció en la revista *La Hora* —que dirigía Augusto Bunge, profesor de la Facultad y padre de Mario Bunge—, alborotó al Partido Socialista y causó el enojo de Justo. En 1920 estudió, entre otras asignaturas, Historia del Comercio y Estadística. A cargo de la primera estaba el profesor Gondra, quien daba aburridísimas clases sobre la moneda en la antigüedad; nuestro estudiante soliviantó a sus condiscípulos para no concurrir a esas clases. Intervino el decano Eleodoro Lobos, quien sería una de sus más grandes influencias formativas. Dictaba la otra asignatura Alejandro Bunge, director de Estadística de la Nación, y consistía en un seminario sobre el Costo de la Vida, con el auxilio de Emilio Ravignani. La renuncia de éste y el brillo de aquel alumno animaron a Bunge a proponerle en el cargo de Ravignani y además llevarlo como colaborador en sus clases de la Universidad de La Plata. De esa experiencia salió el estudio *Planes para estabilizar el poder adquisitivo de la moneda* (1921).

En abril de 1923 los profesores Gondra y Nirenstein pidieron al decano José León Suárez la inscripción de nuestro estudiante como candidato a profesor suplente de Economía Política. En la Universidad sólo había un precedente, el de Ignacio Pirovano a quien, todavía estudiante, se encomendó en 1871 la cátedra de Clínica Quirúrgica.

El decano Lobos quiso fomentar el estudio del *income tax*, aplicado en Europa, Estados Unidos y Australia, y consiguió de su pariente, el ministro de Hacienda de la Nación, doctor Vegas, tres becas para que estudiantes conociesen *in situ* esas experiencias. Nuestro estudiante fue el elegido para conocer Australia y Nueva Zelanda, donde no sólo recogió información impositiva sino también referente al sistema estadístico, que serían inapreciables cuando, en 1925, obtuvo el cargo de vicedirector de Estadística de la Nación, o en 1932, cuando de su puño y letra redactó el decreto del Gobierno Provisional creando el impuesto a los réditos. También dio en Melbourne una conferencia sobre "El problema de la tierra", donde aludía a "la acumulación del valor no ganado de la tierra en un número de manos relativamente pequeño y las grandes ganancias resultantes de los bajos salarios". Su nombre era Raúl Prebisch. Nació el 17 de abril de 1901 en San Miguel de Tucumán y falleció el 29 de abril de 1986 en Santiago de Chile.

Matute oficial

Todo pasa y... ¿nada queda?, meditaba el Recaudador, exhaustas sus arcas, viendo pasar toneladas de cajones con géneros y efectos sin oblar arancel. Y ordenó: "No se omita, por motivo alguno, el menudo y prolijo reconocimiento de cuantos efectos se conduzcan a esos puertos. Se cotejarán con sumo cuidado las facturas dadas por los cargadores que vayan puestas en los registros y despachados por la Aduana, dando por decomiso todo el exceso que se encuentre en las cargazones y cuantos géneros no hayan especificado en las facturas partidas de registro que se extiendan por ellas". Un destinatario de esta instrucción de Josef de Galvez, del 20-2-1779, era Francisco Ximénez Mesa, primer administrador que tuvo la Aduana de Buenos Aires, fundada en 1776. Y añadía: "Este método, a que obliga la necesidad, está expuesto a que se cometan algunos fraudes". Mesa fue designado en mérito a su "inteligencia e integridad", prendas que al parecer poseía pero más de la primera que de la segunda, pues administró discrecionalmente y terminó alzándose con la caja de la Aduana, en la que dejó apenas 40 pesos, y arrastrando en su caída a su socio, el poderoso comerciante Domingo Belgrano Peri. Ni ocupar Colonia del Sacramento, mejorar el resguardo o implantar la pena capital desalentaron el tráfico ilegal. En la segunda invasión inglesa, más de un centenar de naves mercantes inglesas introdujeron mercancías durante cinco meses. La Real Audiencia prohibió comerciarlas, fijando la pena capital como castigo (marzo 1807), aunque poco después se permitió su comercio previo pago de un impuesto (diciembre 1807), oficializando así el matute, haciendo legal el contrabando.

Oficio muy antiguo, no fue analizado económicamente hasta que Beccaria publicó "Tentativo analitico sui contrabbandi" en su periódico *Il Caffè*, al tiempo que veía la luz su *Dei Delitti e delle Pene* (1764). Pasaron 200 años sin que el tema se retomase, con los trabajos de Bhagwati, Johnson, Kemp, Hansen, Sheikh, Pitt y otros. La excepción fue el escocés Adam Smith, funcionario aduanero y viejo contrabandista de ideas: consideró con indulgencia el contrabando, que reputó azaroso y fruto de la oportunidad de lucro y de la evaluación individual de beneficios y riesgos. A mayor restricción comercial y más altos aranceles, mayor expectativa de ganancia; y a mayor lenidad en el control —como ocurre con instituciones debilitadas— menor riesgo. "En esos gobiernos corruptos, sospechosos cuanto menos de hacer considerables gastos innecesarios y de utilizar indebidamente el ingreso fiscal, las leyes que lo resguardan no son respetadas. Pocos tienen escrúpulos hacia el contrabando si la oportunidad de ejercerlo es fácil y segura. Fingir escrúpulos porque se compran bienes de contrabando... es visto como una pedante pieza de hipocresía que, en lugar de hacerle creíble ante alguien, sirve sólo para revelar a quien declama tenerlos como quizás el más mentiroso entre la mayoría de sus connacionales" (*Riqueza de las Naciones*, 1776, Lib. V, cap. II, art. 4).

BANCO DE DATOS

ESSO

Hace menos de un mes apareció un pequeño aviso en *Ambito Financiero* y en *Clarín* buscando interesados por un terreno ubicado en Campana y Avellaneda, en el barrio de Floresta. La petrolera puso en venta la estación de servicio de esa esquina y recibió seis ofertas de los prósperos comerciantes de la avenida Avellaneda. Esa arteria tuvo un crecimiento explosivo en los últimos años y el valor de los terrenos trepó a cifras millonarias. Por ese motivo la Esso evaluó la alternativa de mudar la estación. Las ofertas oscilaron entre 1,6 y 2,4 millones de dólares, entonces los responsables de la petrolera llamaron a las tres mejores propuestas para ver cuál supera los 2,5 millones de dólares.

LLOYDS

El banco inglés comenzó una profunda reestructuración, y al cierre de nueve sucursales en este mes le siguió la reducción de su mesa de dinero. Dejaron la entidad el gerente principal del área financiera, Federico van Gelderen, y tres operadores de la mesa. El nuevo tesorero es Héctor Biondo, que hace 30 años está en el banco y ocupaba la gerencia de Relaciones Públicas, aunque antes estuvo a cargo de la de Comercio Exterior y la de Finanzas. En esta semana el turno de la reestructuración le toca al sector de la banca personal del Lloyds. En el mercado se especula con que los cambios en el Lloyds se debieron a las fuertes pérdidas que soportó el año pasado, y algunos exageran y estiman el quebranto en 50 millones de dólares. Más allá de las cifras, el resultado negativo del último ejercicio fue el motivo que llevó a la entidad, por pedido desde la casa central en Londres, a replantear su negocio en la Argentina.

BALANCES

En el ejercicio anual de la tabacalera Nobleza Piccardo, cerrado en diciembre del año pasado, el resultado fue un quebranto de 81,9 millones de dólares. Por su parte, la petroquímica Electroclor acusó una pérdida de 13,9 millones de dólares en el primer semestre de su balance (octubre 90-marzo 91).

DI NAPOLI

La entidad financiera más antigua del mundo se alejó de la City porteña, y sus activos en la Argentina fueron comprados por la extrabursátil Comafi. El Banco Di Napoli (de capitales italianos) posee una casa central (el inmenso edificio que ocupa la manzana triangular de Diagonal Roque Sáenz Peña, Maipú y Bartolomé Mitre) y una sucursal con una dotación total de 96 empleados. En el ranking de bancos por depósitos al 31 de enero ocupaba el puesto 150 con 8652 millones de australes. El grupo MBA (Merchant Bankers Asociados) actuó de intermediario en la operación. Por su parte Comafi, una de las principales extrabursátiles del mercado tiene su origen en la compañía financiera Medefin. Al transformarse ésta en banco, uno de los socios, Guillermo Cerviño, se separó de Daniel Cardoni (Medefin) y constituyó la extrabursátil.